

ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN *EARNINGS* DAN RISIKO PASAR TERHADAP STRUKTUR MODAL

Endi Sarwoko

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan rata-rata struktur modal antar industri, menguji pengaruh perubahan *earnings* perusahaan terhadap struktur modal, dan menguji pengaruh risiko pasar dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to total assets*. Data diperoleh dari *Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ)* Universitas Brawijaya, sampel sebanyak 40 perusahaan yang diambil secara *Purposive* dengan kriteria perusahaan-perusahaan tersebut aktif mencatatkan laporan keuangannya di BEJ dan aktif melakukan perdagangan saham selama 6 tahun terakhir. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/E tetapi perubahan *earnings* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap D/A. Risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*, hasil ini menunjukkan bahwa ketika akan melakukan pembelian saham investor tidak mempertimbangkan risiko pasar. Sedangkan berdasarkan pengaruh terhadap D/A diperoleh hasil risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets*, manajemen perusahaan sangat memperhatikan dampak risiko pasar dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan, karena dalam memberikan pinjaman kreditur biasanya sangat mempertimbangkan aset yang dimiliki perusahaan didanai dari mana, hutang atau modal sendiri.

Kata kunci : *debt to equity*, *debt to total asset*, perubahan *earning*, risiko pasar

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi yang berubah-ubah sangat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang tentunya juga mempengaruhi pola pembelanjaan perusahaan. Pembelanjaan perusahaan bersangkutan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan yaitu apakah untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan hanya mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan pada pihak luar semakin besar dan risiko finansial semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja maka biayanya sangat mahal.

Untuk itu perusahaan perlu mengusahakan keseimbangan yang optimal antara sumber dana tersebut dalam menentukan struktur modal. Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang

Endi Sarwoko adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang.

digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama dengan besarnya hutang maka beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar dan berarti pula akan meningkatkan risiko finansial bagi perusahaan.

Sebelum perusahaan menentukan kebijakan struktur modalnya, perusahaan terlebih dahulu mengetahui biaya masing-masing sumber dana karena dana tersebut mempunyai biaya modal yang berbeda-beda, sehingga perusahaan dapat mengkombinasikan sumber dana tersebut dengan biaya minimal dan menguntungkan. Untuk menentukan struktur modal yang optimal maka perlu mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal, sebab struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya yang berjudul *An Empirical Study of the Capital Structure of Firms* Lim Suet Ling (1990) memberikan deskripsi tentang struktur modal perusahaan. Laporan keuangan dan data harga sekuritas dari sampel enam puluh perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham Singapura selama periode sebelas tahun telah diteliti. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan akan berbeda dari industri yang satu dengan industri lainnya meskipun akan stabil dari waktu ke waktu untuk tiap industri, karena masing-masing industri memiliki karakteristik, potensi pasar serta potensi untuk meraih keuntungan yang berbeda-beda, misalnya struktur modal industri barang dan konsumsi (IBK) jika dibandingkan dengan industri dasar dan kimia (IDK) jauh berbeda karena pangsa pasar IBK sangat luas sedangkan IDK terbatas, IDK memiliki persaingan pasar yang longgar sedangkan IBK persaingan pasarnya sempit terlalu banyak pemain didalamnya sehingga potensi untuk meraih keuntungan juga terbatas, karena perputaran modalnya tinggi maka IBK berani menggunakan hutang jangka pendek lebih besar dari pada IDK, modal IDK lebih banyak terpakai untuk membeli aset perusahaan (mesin, alat-alat berat, tanah, gedung, dll) sedangkan IBK banyak memakai modalnya untuk proses produksinya (membeli bahan baku, dll). Pentingnya Investor dan manajemen perusahaan dalam mengamati struktur modal adalah untuk mengetahui sejauh mana komposisi hutang jangka pendek maupun jangka panjang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, karena itu akan berpengaruh pada laba yang akan diperoleh perusahaan, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang menggunakan hutang lebih rendah karena keuntungan akan lebih banyak dibagikan untuk deviden dari pada untuk membayar bunga dan pokok hutang.

Bradley dkk (1984) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang terbalik antara perubahan *Earnings* perusahaan dengan rasio leverage-nya. *Earnings volatility* adalah varian penghasilan per lembar saham pada periode tes yang diseimbangkan oleh nilai dana hutang dan ekuitas jangka panjang (Liem, 1990). Jika *earnings* perusahaan rendah maka rasio hutang akan tinggi sebaliknya jika *earnings* perusahaan tinggi maka rasio hutangnya rendah, hal itu dikarenakan pada *earnings* rendah laba perusahaan banyak terpakai untuk membayar bunga dan pinjaman sehingga deviden yang dibagikan sedikit maka investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sebaliknya pada *earnings* tinggi laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak dibagikan untuk deviden sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Muncul perkiraan intuitif bahwa semakin tinggi *leverage* dari sebuah perusahaan, akan semakin tinggi pula risiko sistematisnya (Hamada 1969). Jika *leverage* dan risiko sistematis saling terkait, maka kita akan menemukan sebuah hubungan yang sangat positif

antara risiko sistematis dengan struktur modal perusahaan. Dalam mengambil keputusan untuk membeli suatu saham investor perlu mempertimbangkan risiko pasar untuk menghindari potensi kerugian yang besar, semakin tinggi rasio hutang suatu perusahaan risiko tidak terbayarnya akan semakin besar karena tingkat likuiditas perusahaan juga rendah karena itu disarankan untuk menggunakan portofolio dalam pembelian saham.

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji perbedaan rata-rata struktur modal antar industri .
2. Menguji pengaruh perubahan *earnings* perusahaan terhadap struktur modal.
3. Menguji pengaruh risiko pasar dengan Struktur Modal perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian *Earnings Per Share*

Investasi di pasar modal memerlukan ketelitian dan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan saham. Oleh sebab itu, penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar.

Investor mempunyai kepentingan yang cukup erat dengan kondisi keuangan perusahaan yang berguna dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi saham, sehingga investor perlu menganalisa kondisi keuangan perusahaan. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung rasio keuangan perusahaan. Salah satu perhitungan yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan *Earnings Per Share* (EPS), yaitu jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan indikator utama yang digunakan para pemodal dalam melihat daya tarik suatu saham. Apabila EPS mempunyai pertumbuhan yang bagus maka para pemodal akan tertarik untuk membeli saham sehingga akan kenaikan harga saham.

Kieso (1995:443) mendefinisikan *Earnings Per Share* (EPS) sebagai suatu angka yang menunjukkan laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham biasa. Jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Sedangkan tingkat pertumbuhan *Earnings Per Share* (EPS) dapat ditunjukkan dari nilai EPS pada periode bersangkutan dengan periode mendatang dan ditunjukkan dalam persentase (%).

Sehubungan dengan itu, Widoatmojo (1996:49) mengatakan bahwa angka *Earnings Per Share* (EPS) diperoleh dengan cara membagi keuntungan yang diperoleh emiten (yang dimaksud adalah keuntungan setelah dipotong pajak, namun sebelum dibayarkan dividen) dengan jumlah saham biasa yang beredar.

Tujuan perhitungan *Earnings Per Share* menurut Machfoedz (2000:356) adalah untuk melihat progres dari operasi perusahaan, menentukan harga pasar saham, dan menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Pada umumnya pemegang saham tertarik dengan *Earnings Per Share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.

Tingkat pertumbuhan *Earnings Per Share* tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan positif *Earnings Per Share* apabila terdapat peningkatan *Earnings Per Share* dari suatu periode ke periode berikutnya. Jadi, tingkat pertumbuhan *Earnings Per Share* (EPS) adalah perubahan *Earnings Per Share* dari suatu periode ke periode berikutnya. Dapat disimpulkan bahwa *Earnings Per Share* (EPS) merupakan pendapatan per lembar saham biasa yang dihitung dari total laba bersih setelah dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Sedangkan tingkat pertumbuhan *Earnings Per Share (EPS)* menunjukkan peningkatan/penurunan yang terjadi dari satu periode ke periode berikutnya.

B e t a

Risiko sistematis biasanya dilambangkan dengan beta (β), yang menunjukkan ukuran sensitifitas *return* saham terhadap *return* pasar. Nilai beta digunakan sebagai alat pengukur tingkat kepekaan suatu *return* saham terhadap suatu kondisi yang dampaknya dirasakan oleh semua perusahaan. Semakin besar sensitifitas suatu *return* saham terhadap suatu risiko sistematis semakin besar pula beta saham, demikian pula sebaliknya, semakin kecil sensitifitas *return* saham semakin kecil pula beta saham tersebut (Tandelilin, 2001:69).

Jogiyanto (2003 : 265-266) menjelaskan bahwa, beta adalah suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas/*return* portofolio terhadap risiko pasar atau pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Volatilitas adalah fluktuasi dari *return*-*return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return*-*return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return*-*return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko (ingat bahwa varian *return* sebagai pengukur risiko merupakan pengukur fluktuasi dari *return*-*return* terhadap *return* ekspektasinya)

Beta juga dapat diestimasi dengan menggunakan nilai-nilai historis *return* sekuritas dengan *return* pasar selama periode tertentu. Beta ini disebut sebagai beta pasar. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return*-*return* sekuritas dan *return*-*return* pasar adalah linier, maka beta dapat diestimasi dengan menggunakan teknik regresi (Hartono, 1998). Teknik ini dilakukan dengan menggunakan *return*-*return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return*-*return* pasar sebagai variabel bebas. Persamaan regresi yang dihasilkan akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil selama periode waktu observasi.

Jogiyanto (2003 : 266-267) menguraikan bahwa, beta yang dihitung dengan data pasar, *return*-*return* sekuritas dan *return* pasar, disebut dengan beta pasar, Beta yang dihitung dengan data akuntansi, laba-laba perusahaan dan laba indeks pasar, disebut dengan beta akuntansi, Beta yang dihitung dengan laba fundamental, menggunakan variabel fundamental disebut dengan beta fundamental.

Struktur Modal

Dalam mengambil keputusan untuk membiayai operasional perusahaan, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan akan membelanjai operasional perusahaan dengan utang jangka panjang, dengan modal sendiri atau kombinasi antar keduanya. Keputusan yang akan diambil oleh perusahaan mencerminkan kebijaksanaan dari manajemen perusahaan dalam menentukan jenis dana atau sumber pembiayaan yang akan diambil atau yang akan membentuk struktur dari perusahaannya.

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Sawir, 2001:10). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, yang komposisi pendanaannya sangat ditentukan oleh seberapa besar nilai hutang atau *leverage* yang digunakan perusahaan, sedangkan menurut uraian Weston dan Copeland (1997 : 51) bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sartono (1996 :295) berargumen bahwa struktur modal adalah rasio jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa yang dipergunakan oleh perusahaan. Menurut penjelasan Napa dan Mulyadi (1996 : 19) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Horne dan Wachowicz (1990 : 326) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut uraian Arthur J. Keown (1996 : 542) dalam menjelaskan perbedaan antara struktur keuangan dengan struktur modal adalah bahwa yang disebut dengan struktur keuangan adalah paduan semua pos yang muncul di sisi kanan neraca perusahaan, sedangkan struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan.

Debt to Total Assets Ratio

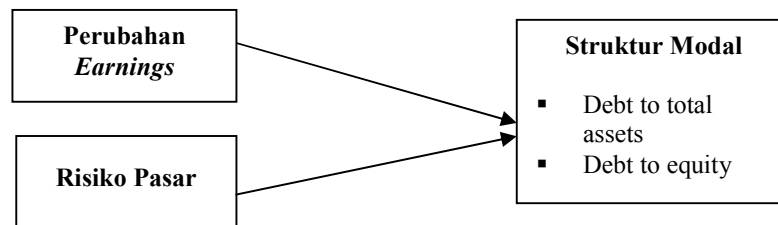
Debt to total assets adalah rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban dengan seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Sawir, 2001:13). Meskipun kekayaan perusahaan belum tentu mutlak didanai dari modal sendiri (bisa saja dari hutang) tetapi aset ini bisa dijadikan jaminan untuk berhutang kepada kreditur, para kreditur akan sangat jeli dalam menentukan perusahaan mana yang memiliki proporsi antara kewajiban dengan total aset yang cukup bagus sehingga pantas diberikan pinjaman, misalnya, kreditur akan lebih tertarik untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki kekayaan lebih besar dari pada hutangnya karena bila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kreditur bisa menyita aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Debt to Equity Ratio.

Debt to Equity Ratio (DE) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan, 1998:71). Suatu perusahaan dikatakan likuid jika memiliki proporsi modal sendiri lebih besar daripada hutang, investor cenderung membeli saham perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dengan harapan akan mendapatkan deviden lebih besar dan harga saham yang stabil dipasaran.

Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar : 1
Kerangka Konseptual



Hipotesis

1. Diduga rata-rata struktur modal perusahaan dari industri yang satu ke industri yang lainnya berbeda.
2. Diduga terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap *debt to equity ratio*.
3. Diduga terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap *debt to total assets ratio*.
4. Diduga risiko pasar berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* perusahaan.
5. Diduga risiko pasar berpengaruh terhadap *debt to total assets ratio* perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian terdiri atas 337 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama tahun 1999 sampai tahun 2003. Sampel diambil dengan metode *Purposive Sampling* dengan kriteria perusahaan-perusahaan tersebut aktif mencatatkan laporan keuangannya di BEJ dan aktif melakukan perdagangan saham selama 6 tahun terakhir, dari masing-masing industri diambil 48 perusahaan, sehingga dari kriteria diatas dapat diambil sampel sebanyak 40 perusahaan dari 6 industri : Keuangan, Industri barang dan konsumsi, Perdagangan, jasa dan investasi, Industri dasar dan kimia, Pertambangan dan Pertanian, dan Properti dan real estate.

Tabel 1
Daftar 40 Perusahaan teraktif di BEJ
Tahun 2003

NO	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADES	Ades Alfindo Tbk
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	BKSL	Bukit Sentul Tbk
6	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk
7	BUMI	Bumi Resourch Tbk
8	CTRA	Ciputra Development Tbk
9	CTRS	Ciputra Surya Tbk
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
11	ELTY	Bakrieland Development Tbk
12	EPMT	Enseval Putra Megatrading
13	GGRM	Gudang Garam Tbk
14	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
15	HMSP	HM Sampoerna Tbk
16	INCO	International Nickel Ind. Tbk
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
19	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
20	JPRS	Jaya Pari Steel Corp. Ltd. Tbk
21	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk
23	LPLI	Lippo E-Net Tbk
24	LSIP	PPLondon Sumatera Tbk
25	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
26	MEDC	Medco Energi International Tbk
27	MLIA	Mulia Industrindo Tbk

NO	Kode Efek	Nama Emiten
28	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
29	MRAT	Mustika Ratu Tbk
30	PWON	Pakuwon Jati Tbk
31	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
32	SMCB	Semen Cibinong Tbk
33	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
34	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
35	TCID	Mandom Indonesia Tbk
36	TINS	Timah Tbk
37	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
38	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
39	UNTR	United Tractors
40	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: PT. Bursa Efek Jakarta, 2006

Tabel 2
Daftar 40 Perusahaan berdasarkan kelompok Industri
Tahun 2003

NO	INDUSTRI				
	IBK	PJI	IDK	PRT	PRE
1	DNKS	EPMT	BRPT	AALI	CTRS
2	GGRM	INDF	INTP	ANTM	CTRA
3	HMSP	MPPA	SMCB	BUMI	JIHD
4	KLBF	RALS	SMGR	TINS	KIJA
5	UNVR	UNTR	JPRS	LSIP	SSIA
6	ADES	HEXA	TIRT	MEDC	BKSL
7	MRAT	MAMI	MLIA	UNSP	ELTY
8	TCID	LPLI	AMFG	INCO	PWON

Sumber: PT. Bursa Efek Jakarta, 2006

Ket :

IBK : Industri Barang & Konsumsi
PJI : Perdagangan, Jasa & Investasi
IDK : Industri Dasar & Kimia
PRT : Pertambangan & Pertanian
PRE : Properti & Real Estate

Data penelitian ini diolah dengan menggunakan teknik-teknik analisis deskriptif, regresi linear berganda dan ANOVA. Analisis deskriptif digunakan untuk mengungkapkan gambaran data dengan cara menginterpretasikan hasil pengolahan data rasio dengan deskripsi data lainnya seperti mean, median, mode, simpangan baku. Tujuannya untuk mengetahui penyebaran data sehingga dapat menjelaskan mengapa uji hipotesis itu diterima atau ditolak.

Selain analisis deskriptif juga dilakukan analisis varian atau ANOVA yaitu pengujian atau teknik analisis varians atau analisis perbedaan antar kelompok. Kelompok sampel yang akan diuji dalam penelitian ini terdiri dari satu klasifikasi atau kategori (dalam hal ini *debt to equitas* dan *debt to total assets*), maka digunakan **ANOVA Satu Jalan**

$$F = \frac{RKA}{RKD}$$

Keterangan:

RKA : Rata-rata Kuadrat Antar

RKD : Rata-rata Kuadrat Dalam

Rumusan hipotesis:

Ho : $X_1 = X_2 = X_3 = X_4 = X_5$ Tidak ada perbedaan struktur modal antar industri

Ha : $X_1 \neq X_2 \neq X_3 \neq X_4 \neq X_5$ Terdapat perbedaan struktur modal antar industri

Hasil perhitungan nilai F_{hitung} selanjutnya dibandingkan dengan nilai F_{tabel} dengan taraf kesalahan tertentu, misalnya 5% ($\alpha = 0,05$)

Ho ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$

Berarti struktur modal antar industri berbeda secara signifikan

Ho diterima jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

Berarti struktur modal antar industri tidak berbeda secara signifikan

Analisis terakhir yang dilakukan adalah Regresi Linear Berganda bertujuan mempelajari hubungan antar variabel, dan memperoleh hasilnya. Untuk mengetahui kekuatan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan metode kuadrat terkecil, dengan persamaan:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_i$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_i$$

Dimana:

Y_1 : Debt to Equity Ratio

Y_2 : Debt to Total Assets Ratio

X_1 : Perubahan *Earnings*

X_2 : Risiko Pasar

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien

e_i : Pengganggu

Penggunaan analisis Regresi memerlukan dipenuhinya beberapa asumsi, sehingga dilakukan Uji asumsi klasik model regresi untuk mengetahui apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, sehingga dapat digunakan sebagai alat prediksi hipotesis.

HASIL PENELITIAN

1. Total Kewajiban (*Debt*)

Total kewajiban terdiri dari kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang. Total kewajiban untuk masing-masing kelompok industri dijelaskan sebagai berikut:

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata kewajiban untuk industri barang dan konsumsi cenderung mengalami peningkatan, penurunan hanya terjadi pada tahun 2002, sedangkan tahun 2000, 2001 dan 2003 mengalami peningkatan. Adapun perusahaan barang dan konsumsi pada tahun 1999-2003 yang total kewajibannya terus meningkat yaitu Dankos Laboratories (DNKS) dan Gudang Garam (GGRM).

Industri barang dan konsumsi dengan rata-rata kewajiban tertinggi selama tahun 1999-2003 adalah Gudang Garam (GGRM) sedangkan perusahaan dengan rata-rata kewajiban terendah adalah Mustika Ratu (MRAT).

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2002 rata-rata kewajiban untuk industri perdagangan, jasa dan investasi mengalami peningkatan, penurunan hanya terjadi pada tahun 2003. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata kewajiban tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur (INDF), sedangkan perusahaan dengan rata-rata kewajiban terendah dimiliki oleh Mas Murni Indonesia (MAMI).

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Sejak tahun 2001-2003 rata-rata kewajiban untuk industri dasar dan kimia mengalami penurunan, peningkatan hanya terjadi pada tahun 200. Selanjutnya dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata kewajiban tertinggi dimiliki oleh Semen Cibinong (SMCB) sedangkan rata-rata kewajiban terendah dimiliki oleh Jaya Pari Stell Corp (JPRS).

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 1999-2003 rata-rata kewajiban untuk industri pertambangan dan pertanian terus mengalami peningkatan, bahkan untuk tahun 2003 mengalami peningkatan yang cukup besar. Jika dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata kewajiban tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh International Nickel Ind (INCO), sedangkan rata-rata kewajiban terendah dimiliki oleh Timah (TINS).

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2003 rata-rata kewajiban untuk industri properti dan real estate berfluktuasi, tahun 2000 sampai dengan 2001 mengalami peningkatan, tetapi tahun 2002 dan 2003 mengalami penurunan. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata kewajiban tertinggi dimiliki oleh Ciputra Development (CTRA) sedangkan perusahaan dengan rata-rata kewajiban terendah dimiliki oleh Ciputra Surya (CTRS).

2. Modal Sendiri (*Ekuitas*)

Besarnya ekuitas untuk masing-masing kelompok industri dijelaskan sebagai berikut:

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata ekuitas untuk industri barang dan konsumsi terus mengalami peningkatan. Adapun perusahaan barang dan konsumsi pada tahun 1999-2003 yang ekuitasnya paling besar dimiliki Gudang Garam

(GGRM), sedangkan perusahaan yang ekuitasnya paling kecil adalah Ades Alfindo (ADES).

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2002 rata-rata ekuitas untuk industri perdagangan, jasa dan investasi mengalami peningkatan. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata ekuitas tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur (INDF), sedangkan perusahaan dengan rata-rata ekuitas terendah dimiliki oleh Hexindo Adiperkasa (HEXA).

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Pada tahun 2000 rata-rata ekuitas untuk industri dasar dan kimia mengalami penurunan, selanjutnya tahun 2001 sampai dengan 2003 terus mengalami peningkatan. Rata-rata ekuitas tahun 2000 negatif sebenarnya disebabkan oleh ekuitas perusahaan Semen Cibinong yang negatif tetapi nilainya sangat besar, sedangkan perusahaan lain dalam kelompok industri dasar dan kimia semuanya positif, sehingga rata-ratanya menjadi negatif. Selanjutnya dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata ekuitas tertinggi dimiliki oleh Semen Gresik (SMGR) sedangkan rata-rata ekuitas terendah dimiliki oleh Semen Cibinong (SMCB).

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 2000-2001 rata-rata ekuitas untuk industri pertambangan dan pertanian mengalami peningkatan, tetapi tahun 2002 dan 2003 mengalami penurunan. Jika dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata ekuitas tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh International Nickel Ind (INCO), sedangkan rata-rata ekuitas terendah dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP).

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2003 rata-rata ekuitas untuk industri properti dan real estate berfluktuasi, tahun 2000 sampai dengan 2001 mengalami penurunan, tetapi tahun 2002 dan 2003 mengalami peningkatan. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata ekuitas tertinggi dimiliki oleh Ciputra Development (CTRA) sedangkan perusahaan dengan rata-rata ekuitas terendah dimiliki oleh Ciputra Surya (CTRS).

3. Total Assets

Besarnya total assets untuk masing-masing kelompok industri dijelaskan sebagai berikut:

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata total assets industri barang dan konsumsi terus mengalami peningkatan. Adapun perusahaan barang dan konsumsi pada tahun 1999-2003 yang total assetsnya paling besar dimiliki Gudang Garam (GGRM), sedangkan perusahaan yang total assetsnya paling kecil adalah Ades Alfindo (ADES).

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2002 rata-rata total assets untuk industri perdagangan, jasa dan investasi terus mengalami peningkatan. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata total assets tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur (INDF), sedangkan perusahaan dengan rata-rata total assets terendah dimiliki oleh Hexindo Adiperkasa (HEXA).

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Selama tahun 2000 sampai 2002 rata-rata total assets untuk industri dasar dan kimia relatif stabil, tetapi tahun 2003 mengalami penurunan yang cukup besar, penurunan ini merupakan kontribusi dari adanya penurunan total asset yang cukup besar pada perusahaan Semen Gresik (SMGR). Selanjutnya dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata total assets tertinggi dimiliki oleh Indocement Tunggul Perkasa (INTP) sedangkan rata-rata total assets terendah dimiliki oleh Jaya Pari Steel Corps (JPRS).

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 2000-2001 rata-rata total assets untuk industri pertambangan dan pertanian mengalami peningkatan. Jika dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata total assets tertinggi selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh International Nickel Ind (INCO), sedangkan rata-rata total assets terendah dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP).

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2003 rata-rata total assets untuk industri properti dan real estate berfluktuasi, tahun 2000 dan 2002 mengalami penurunan, dan tahun 2002 dan 2003 mengalami peningkatan. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata total assets tertinggi dimiliki oleh Ciputra Development (CTRA) sedangkan perusahaan dengan rata-rata total assets terendah dimiliki oleh Ciputra Surya (CTRS).

4. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* untuk masing-masing kelompok industri dijelaskan sebagai berikut:

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Equity* untuk industri barang dan konsumsi cenderung mengalami peningkatan yang cukup besar pada tahun 2000, tetapi tahun 2001 sampai dengan 2003 DER terus mengalami penurunan. Rendahnya rata-rata DER industri barang dan konsumsi pada tahun 1999 disebabkan oleh DER perusahaan Ades Alfindo (ADES) yang mencapai -27,916200 padahal untuk perusahaan lain dalam kelompok industri barang dan konsumsi semuanya bernilai positif. Rasio *debt to equity* perusahaan Ades Alfindo bernilai negatif pada tahun 1999 disebabkan adanya saldo rugi yang dialami Ades sebesar Rp 90.005.936.820 sehingga nilai ekuitasnya menjadi negatif.

Industri barang dan konsumsi dengan DER tertinggi pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Kalbe Farma (KLBF) yaitu 8,325708 yang dicapai pada tahun 2000 sedangkan DER terendah dimiliki oleh Ades Alfindo (ADES) pada tahun 1999 yaitu -27,916200. Secara keseluruhan selama tahun 2000 sampai dengan 2003 rasio DER industri barang dan konsumsi dapat dikatakan baik karena nilainya di atas 50%.

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Equity* untuk industri perdagangan, jasa dan investasi berfluktuasi. Peningkatan DER industri perdagangan, jasa dan investasi terjadi pada tahun 2000 dan 2002 sedangkan penurunan terjadi pada tahun 2001 dan 2003. Dilihat pada masing-masing perusahaan, Lippo E-Net (LPLI), United Tractor (UNTR), dan Enseval Putra Megatrading (EPMT) merupakan 3 perusahaan yang memiliki rata-rata DER

tertinggi selama tahun 1999-2003, sedangkan perusahaan dengan rata-rata DER terendah selama tahun 1999-2003 adalah Kalbe Farma (KLBF).

Jika dilihat data masing-masing tahun, DER tertinggi untuk industri perdagangan, jasa dan investasi dimiliki oleh Lippo E-Net (LPLI) yaitu 23,1234380 yang dicapai pada tahun 2002 sedangkan DER terendah juga dimiliki oleh Lippo E-Net (LPLI) pada tahun 1999 yaitu 0,256082. Secara keseluruhan selama tahun 2000 sampai dengan 2003 rasio DER industri perdagangan, jasa dan investasi dapat dikatakan baik karena nilainya di atas 50%.

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Equity* untuk industri dasar dan kimia berfluktuasi tetapi kecenderungannya mengalami penurunan, peningkatan DER yang cukup besar terjadi pada tahun 2000 dari 15,772885 menjadi 327,944353 tetapi kembali mengalami penurunan pada tahun 2001. Tingginya kenaikan DER pada tahun 2000 disebabkan oleh tingginya DER perusahaan Semen Cibinong (SMCB) yang mencapai 1037,980689. Rata-rata DER tertinggi untuk industri dasar dan kimia terjadi pada tahun 2001 sedangkan rata-rata DER terendah pada 2003.

DER tertinggi untuk industri dasar dan kimia pada tahun 1999-2003 adalah dimiliki oleh Semen Cibinong (SMCB) yaitu 327,944353 yang dicapai pada tahun 2002 sedangkan DER terendah dimiliki oleh Barito Pacific Timber (BRPT) pada tahun 2001 yaitu -54,553700.

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Equity* untuk industri pertambangan dan pertanian berfluktuasi tetapi kecenderungannya mengalami peningkatan. Peningkatan DER pada industri perdagangan, jasa dan investasi terjadi pada tahun 2000 dan 2002 sedangkan penurunan terjadi pada tahun 2001 dan 2003. Rata-rata DER tertinggi untuk industri pertambangan dan pertanian dicapai pada tahun 2000 sedangkan rata-rata DER terendah dicapai pada tahun 1999. Dilihat dari rata-rata perusahaan, DER tertinggi dicapai oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP) dengan rata-rata DER sebesar 26,895421, sedangkan rata-rata DER terendah selama tahun 1999-2003 dimiliki oleh Timah (TINS) yaitu 0,345792.

DER tertinggi untuk industri pertambangan dan pertanian pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP) yaitu 64,362280 yang dicapai pada tahun 2001 sedangkan DER terendah dimiliki oleh Bumi Resourch (BUMI) pada tahun 2000 yaitu 0,193128. Secara keseluruhan selama tahun 1999 sampai dengan 2003 rasio DER industri pertambangan dan pertanian dapat dikatakan baik karena nilainya di atas 50%.

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Equity* untuk industri properti dan real estate berfluktuasi tetapi kecenderungannya mengalami peningkatan. Penurunan terjadi pada tahun 2000, sedangkan tahun 2001 sampai dengan 2003 DER pada industri perdagangan, jasa dan investasi terus mengalami peningkatan. Dilihat dari masing-masing perusahaan, rata-rata DER tertinggi selama tahun 1999-2003 dicapai oleh Ciputra Development (CTRS) yaitu 29,793987 sedangkan rata-rata DER terendah dicapai oleh Pakuwon Jati (PWON) yaitu 0,469787.

DER tertinggi untuk industri properti dan real estate pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Ciputra Development (CTRA) yaitu 89,241030 yang dicapai pada tahun 2002 sedangkan DER terendah juga dimiliki oleh Ciputra Development (CTRA) pada tahun 2000 yaitu -13,365400. Secara keseluruhan selama tahun

1999 sampai dengan 2003 rasio DER industri properti dan real estate dapat dikatakan baik karena nilainya di atas 50%.

5. *Debt to Total Assets*

Debt to Total Asset (D/A) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan total asset.

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Total Assets* untuk industri barang dan konsumsi cenderung mengalami penurunan, pada tahun 1999 senilai 0,546622 turun menjadi 0,395529 pada tahun 2003. Dilihat pada masing-masing perusahaan, rata-rata rasio *debt to total assets* tertinggi dicapai oleh Kalbe Farma (KLBF) yaitu 0,815847 sedangkan rata-rata rasio *debt to total assets* terendah dimiliki oleh Mustika Ratu (MRAT) yaitu 0,159106.

Rasio *debt to total assets* tertinggi untuk industri barang dan konsumsi pada tahun 1999-2003 dimiliki Ades Alfindo (ADES) yaitu 0,937152 yang dicapai pada tahun 1999 sedangkan *debt to total assets* terendah dimiliki oleh Mandom Indonesia (TCID) pada tahun 2003 yaitu 0,1133135.

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Total Assets* untuk industri perdagangan, jasa dan investasi berfluktuasi tetapi kecenderungannya mengalami peningkatan. Peningkatan DER pada industri perdagangan, jasa dan investasi terjadi pada tahun 2000, 2002 dan 2003 sedangkan penurunan hanya terjadi pada tahun 2001. Dilihat dari masing-masing perusahaan rata-rata rasio *Debt to Total Assets* dicapai oleh United Tractor (UNTR) yaitu 0,842258 sedangkan rata-rata rasio *Debt to Total Assets* dimiliki oleh Ramayana Lestari Sentosa (RALS) yaitu 0,442428.

DER tertinggi untuk industri perdagangan, jasa dan investasi pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Lippo E-Net (LPLI) yaitu 0,958548 yang dicapai pada tahun 2002, DER terendah juga dimiliki oleh Lippo E-Net (LPLI) pada tahun 1999 yaitu 0,203873.

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Total Assets* untuk industri dasar dan kimia berfluktuasi tetapi kecenderungannya mengalami penurunan, peningkatan *Debt to Total Assets* terjadi hanya pada tahun 2000, selanjutnya untuk tahun 2001 sampai dengan 2003 rasio *Debt to Total Assets* terus penurunan hanya terjadi pada tahun 2001. Dilihat dari masing-masing perusahaan, Barito Pacific Timber (BRPT) merupakan perusahaan dengan rata-rata *debt to total assets* tertinggi pada periode 1999-2003 yaitu 0,869870 sedangkan perusahaan dengan rata-rata *debt to total assets* terendah adalah Jaya Pari Steel Corp (JPRS) yaitu 0,436919.

Rasio *debt to total assets* tertinggi untuk industri dasar dan kimia pada tahun 1999-2003 adalah dimiliki oleh Semen Cibinong (SMCB) yaitu 0,996401 yang dicapai pada tahun 2000 sedangkan D/A terendah dimiliki oleh Jaya Pari Steel Corp (JPRS) pada tahun 2003 yaitu 0,311178.

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Total Assets* untuk industri pertambangan dan pertanian mengalami peningkatan, dari 0,454637 pada tahun 1999 menjadi 0,620148 pada tahun 2003. Dilihat dari masing-masing perusahaan, Bakrie Sumatera Plantations (UNSP) merupakan perusahaan dengan rata-rata rasio *debt to total assets* paling tinggi pada periode 1999-2003 yaitu 0,910964

sedangkan perusahaan dengan rata-rata rasio *debt to total assets* paling rendah adalah Bumi Resourch (BUMI) yaitu 0,589225.

Debt to Total Assets tertinggi untuk industri pertambangan dan pertanian pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP) yaitu 0,984701 yang dicapai pada tahun 2000 sedangkan rasio *debt to total assets* terendah dimiliki oleh Bumi Resourch (BUMI) pada tahun 2000 yaitu 0,161867.

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2003 rata-rata rasio *Debt to Total Assets* untuk industri properti dan real estate berfluktuasi, yaitu meningkat pada tahun 2000 selanjutnya terus mengalami penurunan mulai tahun 2001 sampai dengan 2003. Dilihat dari masing-masing perusahaan, rata-rata rasio *debt to total assets* tertinggi dicapai oleh Ciputra Development (CTRA) yaitu 0,958207 sedangkan rata-rata rasio *debt to total assets* terendah dimiliki oleh Ciputra Surya (CTRS) yaitu 0,431358.

Debt to Total Assets tertinggi untuk industri properti dan real estate pada tahun 1999-2003 dimiliki oleh Bakrie Development (ELTY) yaitu 0,992188 yang dicapai pada tahun 2000 sedangkan *debt to total assets* terendah juga dimiliki oleh Bukit Sentul (BKSL) pada tahun 2000 yaitu 0,307121.

6. Perubahan *Earnings*

Perubahan *earnings* adalah perubahan laba bersih perusahaan suatu periode dibandingkan satu periode sebelumnya.

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Selama periode 1999-2003 hanya terdapat satu perusahaan untuk kelompok industri barang dan konsumsi yang labanya terus mengalami peningkatan yaitu Unilever Indonesia (UNVR), ditunjukkan perubahan *earnings* nya positif selama tahun 1999-2003. Gudang Garam (GGRM) selama empat tahun berturut-turut yaitu 2000-2003 mengalami penurunan laba, demikian juga Ades Alfindo mengalami penurunan laba tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2001-2003.

Peningkatan laba paling besar selama tahun 1999-2003 dialami oleh Ades Alfindo (ADES) pada tahun 2000 sedangkan penurunan laba paling kecil dialami oleh HM. Sampoerna (HMSP) pada tahun 1999.

b. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)

Selama periode 1999-2003 terdapat satu perusahaan yang labanya terus mengalami penurunan yaitu Lippo E-Net (LPLI), ditunjukkan perubahan *earnings* nya negatif selama tahun 1999-2003. Pada tahun 1999 dari 8 perusahaan industri Perdagangan, Jasa dan Investasi sebanyak 7 perusahaan mengalami penurunan laba, dan hanya 1 perusahaan yaitu Ramayana Lestari Sentosa (RALS) yang mengalami peningkatan laba. Demikian pula pada tahun 2000 sebanyak 6 perusahaan mengalami penurunan laba, hanya 2 perusahaan yaitu Matahari Putra Prima (MPPA) dan Ramayana Lestari Sentosa (RALS) yang mengalami peningkatan laba. Pada tahun 2001 dan 2002 kondisi pencapaian laba lebih baik dari tahun 2002 yaitu 4 perusahaan mengalami kenaikan laba dan 4 perusahaan mengalami penurunan laba, sedangkan tahun 2003 dari 8 perusahaan hanya 2 yang mengalami penurunan laba yaitu Indofood (INDF) dan Lippo E-Net (LPLI), sedangkan 6 perusahaan lainnya mengalami peningkatan laba.

Peningkatan laba paling besar selama tahun 1999-2004 dialami oleh United Tractors (UNTR) pada tahun 2001 sedangkan penurunan laba paling kecil dialami oleh Lippo E-Net (LPLI) pada tahun 2001.

c. Industri Dasar dan Kimia (IDK)

Selama periode 1999-2003 terdapat dua perusahaan yang labanya terus mengalami penurunan yaitu Indocement Tunggul Perkasa (INTP) dan Semen Cibinong (SMCB), ditunjukkan perubahan *earnings* nya negatif selama tahun 1999-2003. Kondisi paling buruk dialami industri Dasar dan Kimia adalah pada tahun 2001 dimana dari 8 perusahaan sebanyak 7 perusahaan mengalami penurunan laba hanya satu perusahaan yaitu Barito Pacific Timber yang labanya mengalami peningkatan.

Peningkatan laba paling besar selama tahun 1999-2003 dialami oleh Tirta Mahakam Resources (TIRT) pada tahun 1999 sedangkan penurunan laba paling kecil dialami oleh Semen Cibinong (SMCB) pada tahun 2000.

d. Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)

Selama periode 1999-2003 terdapat dua perusahaan yang labanya terus mengalami penurunan yaitu Aneka Tambang (ANTM) dan London Sumatera (LSIP), ditunjukkan perubahan *earnings* nya negatif selama tahun 1999-2003. Kondisi paling buruk dialami industri Pertambangan dan Pertanian adalah pada tahun 1999 dimana dari 8 perusahaan sebanyak 7 perusahaan mengalami penurunan laba hanya satu perusahaan yaitu International Nicel yang labanya mengalami peningkatan. Sedangkan kondisi paling baik adalah pada tahun 2003, dari 8 perusahaan pertambangan dan pertanian 5 perusahaan mengalami peningkatan laba, dan hanya 3 perusahaan yang labanya mengalami penurunan.

Peningkatan laba paling besar selama tahun 1999-2003 dialami oleh Bakrie Sumatera Plantations (UNSP) pada tahun 2000 sedangkan penurunan laba paling kecil dialami oleh London Sumatera (LSIP) pada tahun 2000.

e. Industri Properti dan Real Estate (PRE)

Selama periode 1999-2004 terdapat dua perusahaan yang labanya terus mengalami penurunan yaitu Surya Semesta Internusa (SSIA) dan Bukit Sentul (BKSL), ditunjukkan perubahan *earnings* nya negatif selama tahun 1999-2003. Selama tahun 1999-2003 secara keseluruhan pencapaian laba industri properti dan real estate mengalami penurunan, hanya pada tahun 2000 saja yang cukup bagus, dari 8 perusahaan terdapat 5 perusahaan mengalami peningkatan laba dan 3 yang mengalami penurunan.

Peningkatan laba paling besar selama tahun 1999-2003 dialami oleh Kawasan Industri Jababeka (KIJA) pada tahun 2003 sedangkan penurunan laba paling kecil dialami oleh Jakarta Int'l Hotel (JIHD) pada tahun 2002.

7. Risiko Pasar (Beta)

Risiko pasar (*beta*) merupakan variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan atau penyimpangan dari *out come* yang diterima dengan yang diekspektasi. Beta atau risiko pasar dihitung menggunakan teknik regresi dimana *return* saham sebagai variabel terikat dan *return* pasar sebagai variabel bebas. Adapun persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar.

a. Industri Barang dan Konsumsi (IBK)

Perusahaan kelompok industri barang dan konsumsi hanya terdapat satu perusahaan yang secara konsisten memiliki nilai Beta kurang dari satu yaitu Mandom Indonesia (TCID) selama tahun 1999-2003. Adapun rata-rata Beta paling besar dicapai pada tahun 1999 yaitu sebesar 1,2630 sedangkan Beta paling rendah tercapai pada tahun 2000 yaitu sebesar 0,6856.

Rata-rata nilai Beta perusahaan barang dan konsumsi selama tahun 1999-2003 berfluktuasi, tahun 2000 mengalami penurunan dari 1,2630 menjadi 0,6856 tetapi tahun 2001 dan 2002 mengalami peningkatan menjadi 1,1898 sedangkan tahun 2003 rata-rata Beta kembali mengalami penurunan menjadi 0,7530.

Beta paling tinggi selama periode 1999-2003 dimiliki oleh perusahaan Kalbe Farma (KLBF) tahun 1999 yaitu 3,3821 sedangkan Beta paling rendah dimiliki oleh Unilever (UNVR) tahun 2003 yaitu -1,1529.

b. **Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi (PJI)**

Selama periode 1999-2003 rata-rata Beta paling besar untuk perusahaan perdagangan, jasa dan telekomunikasi terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 1,9237 sedangkan Beta paling rendah tercapai pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,9327. Selama tahun 1999, 2000 dan 2002 nilai Beta pasar lebih besar dari 1 artinya risiko sekuritas perusahaan perdagangan, jasa dan telekomunikasi lebih tinggi dari risiko pasar, sedangkan tahun 2001 dan 2003 nilai Beta kurang dari 1 artinya risiko sekuritas lebih kecil dari risiko pasar.

Rata-rata nilai Beta perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi selama tahun 1999-2003 cenderung mengalami penurunan, pada tahun 2000, 2001 dan 2003 Beta Pasar mengalami penurunan, sedangkan peningkatan hanya terjadi pada tahun 2002. Rata-rata Beta paling rendah untuk perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi tercapai pada tahun 2001.

Rata-rata Beta paling tinggi selama periode 1999-2003 dimiliki oleh Mas Murni Indonesia (MAMI) tahun 2000 yaitu 3,4327 sedangkan Beta paling rendah juga dimiliki oleh Mas Murni Indonesia (MAMI) tahun 2003 yaitu -2,5705.

c. **Industri Dasar dan Kimia (IDK)**

Selama periode 1999-2003 hanya terdapat satu perusahaan yang nilai Beta di bawah 1 yaitu Indocement Tunggul Perkasa (INTP). Rata-rata Beta perusahaan dasar dan kimia selama tahun 1999-2003 paling rendah dicapai pada tahun 2000 sedangkan rata-rata Beta paling tinggi terjadi pada tahun 1999.

Rata-rata nilai Beta perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi selama tahun 1999-2003 cenderung berfluktuasi, mengalami penurunan pada tahun 2000, selanjutnya meningkat pada tahun 2001 dan 2003, tetapi pada tahun 2003 kembali mengalami penurunan.

Rata-rata Beta paling tinggi selama periode 1999-2003 dimiliki oleh HM. Sampoerna (HMSP) tahun 2000 yaitu 4,3315 sedangkan Beta paling rendah juga dimiliki oleh Mas Murni Indonesia (MAMI) tahun 2003 yaitu -2,5705.

d. **Industri Pertambangan dan Pertanian (PRT)**

Selama periode 1999-2003 rata-rata Beta paling besar untuk perusahaan pertambangan dan pertanian terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 1,2327 sedangkan Beta paling rendah tercapai pada tahun 2000 yaitu sebesar 0,38.

Rata-rata nilai Beta perusahaan pertambangan dan pertanian selama tahun 1999-2003 mengalami fluktuasi, mengalami penurunan pada tahun 2000 tetapi meningkat pada tahun 2001, sedangkan tahun 2002 dan 2003 nilai Beta mengalami penurunan.

Rata-rata Beta paling tinggi selama periode 1999-2003 dimiliki oleh HM. Sampoerna (HMSP) tahun 1999 yaitu 3,3752 sedangkan Beta paling rendah juga dimiliki oleh Ades Alfindo (ADES) tahun 2000 yaitu -2,0673.

e. **Industri Properti dan Real Estate (PRE)**

Selama periode 1999-2003 rata-rata Beta paling besar untuk perusahaan properti dan real estate terjadi pada tahun 1999 yaitu sebesar 2,5161 sedangkan Beta paling rendah tercapai pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,9461.

Rata-rata nilai Beta perusahaan pertambangan dan pertanian selama tahun 1999-2003 cenderung mengalami penurunan, pada tahun 1999 sebesar 2,5161 mengalami penurunan sampai 0,9461 pada tahun 2001, dan kembali meningkat pada tahun 2002 dan 2003 tetapi nilainya masih lebih kecil dari 1999.

Rata-rata Beta paling tinggi selama periode 1999-2003 dimiliki oleh Dankos Laboratories (DNKS) tahun 2000 yaitu 4,4161 sedangkan Beta paling rendah juga dimiliki oleh Dankos Laboratories (DNKS) tahun 2000 yaitu -0,0371.

ANALISIS DATA

1. ANOVA (*Analysis of Varian*)

Anova digunakan untuk menguji perbedaan struktur modal antar industri yaitu 5 kelompok industri terdiri dari industri barang dan konsumsi, industri perdagangan, jasa dan investasi, industri dasar dan kimia, industri pertambangan dan pertanian, serta industri properti dan real estate. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to total assets* sehingga pengujian Anova dilakukan 2 kali, pertama pengujian perbedaan *debt to equity ratio* dan yang kedua pengujian perbedaan *debt to total assets*.

a. *Debt to equity ratio*

Hasil uji perbedaan rasio modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* antara kelompok industri disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3
ANOVA

DE

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	117.903	4	29.476	3.108	.038
Within Groups	189.681	20	9.484		
Total	307.584	24			

Sumber: Data diolah, 2005.

Pengambilan keputusan ada tidaknya perbedaan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} atau membandingkan nilai signifikan dengan taraf $\alpha = 0,05$. Nilai F_{tabel} pada taraf $\alpha = 0,05$ dengan derajat bebas = 4 : 20 adalah 2,87 sedangkan nilai $F_{hitung} = 3,108$ dengan demikian $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikan 0,038 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, artinya struktur modal antara kelompok industri berbeda secara signifikan, dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata struktur modal perusahaan dari industri yang satu keindustri yang lain diterima.

b. *Debt to total assets*

Hasil uji perbedaan rasio modal yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* antara kelompok industri disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4
ANOVA

DA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.292	4	7.296E-02	31.610	.000
Within Groups	4.616E-02	20	2.308E-03		
Total	.338	24			

Sumber: Data diolah, 2005.

Pengambilan keputusan ada tidaknya perbedaan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} atau membandingkan nilai signifikan dengan taraf $\alpha = 0,05$. Nilai F_{tabel} pada taraf $\alpha = 0,05$ dengan derajat bebas = 4 : 20 adalah 2,87 sedangkan nilai $F_{hitung} = 31,610$ dengan demikian $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, artinya struktur modal antara kelompok industri berbeda secara signifikan, dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa rata-rata struktur modal perusahaan dari industri yang satu keindustri yang lain diterima.

Berdasarkan hasil ANOVA dapat diketahui adanya perbedaan struktur modal baik dilihat dari *debt to total assets* maupun *debt to equity* menunjukkan hasil yang berbeda secara signifikan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier yang sempurna (sangat kuat) di antara variabel bebas, model regresi mengasumsikan tidak adanya hubungan linier yang sempurna antar variabel bebas. Pendeteksian terhadap multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dari hasil analisis regresi, jika nilai VIF mendekati 1 maka dapat dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi. Adapun hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Model 1		
Variabel	VIF	Keterangan
Perubahan Earning	1,041	Tidak terjadi multikolinieritas
Beta	1,041	Tidak terjadi multikolinieritas
Model 2		
Variabel	VIF	Keterangan
Perubahan Earning	1,038	Tidak terjadi multikolinieritas
Beta	1,038	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2005

Nilai VIF masing-masing variabel bebas sebagaimana disajikan pada tabel 5 baik untuk model 1 maupun model 2 semuanya mendekati 1 berarti dapat

dinyatakan bahwa di antara variabel bebas tidak ada hubungan linier yang sempurna atau tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

b. Heteroskedastisitas

Model regresi mengasumsikan tidak adanya heteroskedastisitas atau variasi residual harus sama untuk semua pengamatan. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan metode *Spearman Rank Correlation* yaitu menghitung korelasi antara nilai absolut residual dari hasil analisis regresi dengan variabel bebas. Jika variabel bebas tidak berkorelasi signifikan dengan nilai absolut residual pada taraf $\alpha = 0,05$ maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model 1			
Variabel Bebas	r	Sig.	Keputusan
Perubahan Earning	0,044	0,538	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Beta	-0,096	0,176	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Model 2			
Variabel Bebas	r	Sig.	Keputusan
Perubahan Earning	-0,029	0,688	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Beta	0,014	0,844	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2005

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas pada model 1 maupun model 2 tidak berkorelasi signifikan dengan nilai absolut residual ditunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel $> 0,05$, berarti residual konstan, tidak mengikuti perubahan variabel bebas, sehingga asumsi tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi terpenuhi.

c. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson Test*, dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson (d)* yang diperoleh dari analisis regresi dengan nilai d_{tabel} yaitu tabel d_U dan tabel d_L pada $\alpha = 0,05$. Hasil uji *Durbin Watson (d)* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 7
Durbin Watson Test

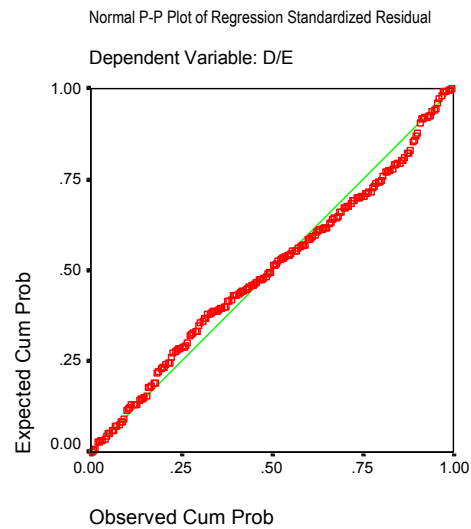
Model	Durbin Watson	d_L	d_U	Keterangan
1	2,000	1,715	1,634	Tidak terjadi autokorelasi
2	1,904	1,715	1,634	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data primer diolah, 5.

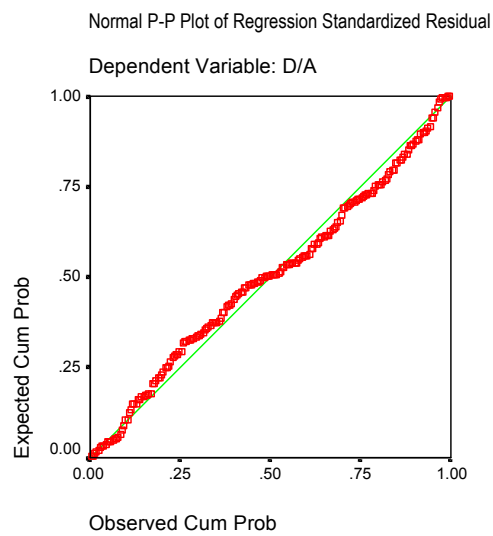
d. Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik Normal P-P Plot, data menyebar di sekitar garis diagonal, dan arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal berarti data berdistribusi normal.

Gambar 2
Normal P-P Plot
(Model 1)



Gambar 3
Normal P-P Plot
(Model 2)



Hasil diagram Normal P-P dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal, dan arah penyebarannya mengikuti arah garis diagonal dengan demikian dapat dinyatakan bahwa asumsi data distribusi normal terpenuhi.

3. Analisis Regresi

Analisis regresi dalam penelitian ini terdiri dari 2 model, model 1 regresi antara perubahan *earnings* dan Beta terhadap *debt to equity*, sedangkan model 2 regresi antara perubahan *earnings* dan Beta terhadap *debt to total assets*.

a. Model 1

Analisis regresi model 1 menguji pengaruh perubahan *earnings* dan Beta terhadap *debt to equity ratio*.

Tabel 8
Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi
Model 1

Variabel Bebas	B	t	Prob.	Keterangan
Perubahan Earning	-0,145	-2,153	0,033	Signifikan
Beta	0,07916	1,194	0,234	Tidak Signifikan
Konstanta	0,0002848			
Variabel Terikat: <i>Debt to Equity</i>				
Multiple R = 0,190				
Adjusted R ² = 0,026				
F = 3,683				
Prob. = 0,027				
F _{tabel} ($\alpha = 0,05$) = 3,04				
t _{tabel} ($\alpha = 0,05$) = 1,96				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2005

1) Uji Model (Uji F)

Pengujian model regresi dilakukan dengan Uji F pada taraf $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai $F_{hitung} = 3,683$ sedangkan nilai $F_{tabel} = 3,04$ sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikan 0,027 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas perubahan *earnings* dan Beta secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*, dengan demikian model regresi linier berganda dapat digunakan untuk menjelaskan variasi *debt to equity*.

Adapun kemampuan variabel bebas perubahan *earnings* dan Beta dalam menjelaskan variasi *debt to equity* ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,026 artinya variasi *debt to equity* dapat dijelaskan oleh variasi perubahan *earnings* dan Beta sebesar 2,6%, sedangkan sisanya sebesar 97,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

2) Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi perubahan *earnings* sebesar -0,145 menunjukkan perubahan *earning* berpengaruh negatif sebesar 0,145 terhadap *debt to equity*. Secara statistik perubahan *earnings* berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*, ditunjukkan $t_{hitung} = -2,153$ lebih kecil dari $-t_{tabel} = -1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,033 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian hipotesis 2 diterima. Hasil pengujian ini

menunjukkan bahwa semakin tinggi peningkatan *earnings* akan menyebabkan semakin rendah *debt to equity* atau sebaliknya.

3) Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi Beta sebesar 0,07916 menunjukkan risiko pasar berpengaruh positif sebesar 0,07916 terhadap *debt to equity*. Secara statistik risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*, ditunjukkan $t_{hitung} = 1,194$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,234 lebih besar dari 0,05 dengan demikian hipotesis 4 ditolak.

b. Model 2

Analisis regresi model 2 menguji pengaruh perubahan *earnings* dan Beta terhadap *debt to total assets*.

Tabel 9
Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi
Model 2

Variabel Bebas	B	T	Prob.	Keterangan
Perubahan Earning	-0,0407	-0,912	0,363	Tidak Signifikan
Beta	0,09327	2,133	0,034	Signifikan
Konstanta				
Variabel Terikat: <i>Debt to Total Assets</i>				
Multiple R = 0,177				
Adjusted R ² = 0,021				
F = 3,179				
Prob. = 0,044				
F _{tabel} ($\alpha = 0,05$) = 3,04				
t _{tabel} ($\alpha = 0,05$) = 1,96				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2005

Hasil analisis regresi pada tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Uji Model (Uji F)

Pengujian model regresi dilakukan dengan Uji F pada taraf $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai $F_{hitung} = 3,179$ sedangkan nilai $F_{tabel} = 3,04$ sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikan 0,044 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas perubahan *earnings* dan Beta secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets*, dengan demikian model regresi linier berganda dapat digunakan untuk menjelaskan variasi *debt to total assets*.

Adapun kemampuan variabel bebas perubahan *earnings* dan Beta dalam menjelaskan variasi *debt to total assets* ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,021 artinya variasi *debt to equity* dapat dijelaskan oleh variasi perubahan *earnings* dan Beta sebesar 2,1%, sedangkan sisanya sebesar 97,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

2) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi perubahan *earnings* sebesar -0,0407 menunjukkan perubahan *earnings* berpengaruh negatif sebesar 0,0407 terhadap *debt to total assets*. Secara statistik perubahan *earnings* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets*, ditunjukkan $t_{hitung} = -0,912$ lebih besar dari $-t_{tabel} = -1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,363 lebih besar dari 0,05 dengan demikian hipotesis 3 ditolak.

3) Pengujian Hipotesis 5

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi Beta sebesar 0,09327 menunjukkan risiko pasar berpengaruh positif sebesar 0,09327 terhadap *debt to total assets*. Secara statistik risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets*, ditunjukkan $t_{hitung} = 2,133$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,034 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian hipotesis 5 diterima.

PEMBAHASAN

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal antar industri yang diuji dengan menggunakan 2 proksi D/E dan D/A memiliki hasil yang berbeda secara signifikan, berarti hipotesis pertama diterima. Hal itu menunjukkan bahwa struktur modal antar industri di Indonesia jika diuji menggunakan dua proksi D/E dan D/A akan memperlihatkan variasi antara hutang dan ekuitas yang digunakan dimasing-masing industri adalah berbeda, rata-rata rasio hutang dan ekuitas (D/E) antar industri untuk periode 1999 sampai 2003 ditunjukkan pada tabel 36 hampir semua industri memiliki rata-rata rasio D/E yang lebih besar dari satu selama lima tahun tersebut, kecuali industri barang dan konsumsi yang memiliki rata-rata 0,729546. Sedangkan Rata-rata rasio hutang dengan total asset (D/A) antar industri untuk periode tersebut ditunjukkan pada tabel 38, dimana industri Properti dan real estate memiliki rata-rata tertinggi yaitu 0,809148 dan industri Barang dan Konsumsi memiliki rata-rata terendah yaitu 0,472361. Hasil ini sesuai dengan yang didapatkan oleh Schwartz dan Aronson (1976) dan DeAngelo dan masulis (1980) di Amerika Serikat serta Lim Suet Ling (1990) di Singapura. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham Asia (India, Korea, Jepang, dan Taiwan) diketahui menggunakan hutang yang lebih besar (seperti dilaporkan dalam pers bisnis, *The Economist*, November 1988). Beberapa penjelasan lainnya bisa diberikan: bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia juga menggunakan hutang yang lebih besar dari modal sendiri hal tersebut didukung oleh data pada tabel 19 dan 23 yang menunjukan bahwa industri dasar dan kimia (IDK) memiliki proporsi rata-rata hutang tertinggi dengan rata-rata proporsi modal sendiri terendah dari industri yang lain. Hasil tersebut menunjukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia berada dalam fase yang lebih matang dalam siklus pertumbuhan, para partisipan pasar modal Indonesia berada dalam risiko yang lebih tinggi, karena hutang yang digunakan lebih besar dari modal sendiri artinya laba operasi perusahaan lebih banyak terpakai untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman akibatnya deviden yang akan diterima investor semakin kecil, sehingga investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya.

1. Pengaruh Perubahan *Earnings* terhadap Struktur Modal

Perubahan *earnings* dikalkulasi sebagai varian penghasilan per lebar saham pada periode tes yang diseimbangkan oleh nilai dana hutang dan ekuitas jangka panjang (hal yang sama dilakukan oleh Bradley dkk, 1984 dan lim suet ling 1990). Hasil-hasil dari regresi perubahan *earnings* terhadap D/E dan D/A ditunjukkan pada tabel 43 dan 44, ketika perubahan *earnings* diregresikan pada D/E, diperoleh nilai signifikan 0,033

lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis 2 diterima, hal ini membuktikan terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/E, ketika perubahan *earnings* semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendah D/E atau sebaliknya bila perubahan *earnings* semakin rendah akan menyebabkan semakin tinggi D/E hal ini berhubungan dengan harga saham yang diperdagangkan pada saat itu, sehingga dapat dijelaskan bahwa ketika perubahan *earnings* terlalu tinggi investor tidak akan membeli saham tersebut begitu juga sebaliknya investor akan membeli saham yang perubahan harganya tidak terlalu ekstrim, di sisi lain ketika perubahan *earnings* diregresikan pada D/A, dapat diperoleh hasil yang tidak signifikan sebesar 0,363 lebih besar 0,05 sehingga hipotesis tiga yang menyatakan terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/A ditolak, hasil tersebut menjelaskan bahwa perubahan *earnings* dengan D/A berhubungan namun hasilnya tidak terlalu kuat, sehingga manajemen perusahaan perlu mewaspadai dampak perubahan *Earnings* yang terlalu ekstrim terhadap struktur modal perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Pasar terhadap Struktur Modal

Jika D/E dan D/A dengan risiko sistematis saling terkait, maka kita akan menemukan sebuah hubungan yang sangat positif antara risiko sistematis dengan struktur modal perusahaan. Hasil-hasil regresi yang ditunjukkan pada tabel 8 dan 9 menunjukkan bahwa ternyata risiko pasar tidak berpengaruh terhadap D/E, ini ditunjukkan dengan hasil regresi yang tidak signifikan berarti ketika melakukan pembelian saham investor tidak mempertimbangkan apakah proporsi hutang dengan modal sendiri perusahaan tersebut sudah proposional atau belum. Sedangkan pada D/A diperoleh sebuah hubungan positif 0,09327 dengan nilai signifikan 0,034 lebih kecil dari 0,05 ini berarti risiko pasar berpengaruh positif terhadap D/A hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sangat memperhatikan dampak risiko pasar dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan, karena dalam memberikan pinjaman kreditur sangat mempertimbangkan aset yang dimiliki perusahaan didanai dari mana, hutang atau modal sendiri.

KESIMPULAN

1. Untuk menguji perbedaan struktur modal antar industri yaitu 5 kelompok industri terdiri dari industri barang dan konsumsi, industri perdagangan, jasa dan investasi, industri dasar dan kimia, industri pertambangan dan pertanian, serta industri properti dan real estate. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to total assets* sehingga pengujian ANOVA dilakukan 2 kali, pertama pengujian perbedaan *debt to equity ratio* dan yang kedua pengujian perbedaan *debt to total assets*. Dari pengujian tersebut dapat diketahui adanya perbedaan struktur modal baik dilihat dari *debt to total assets* maupun *debt to equity* menunjukkan hasil yang berbeda secara signifikan. Perbedaan Struktur modal di tiap industri memperlihatkan variasi dari penggunaan hutang dan ekuitas yang membentuk struktur modal perusahaan masing-masing industri. Pentingnya penelitian tentang struktur modal karena masing-masing industri memiliki karakteristik, segmen pasar, dan potensi untuk meraih keuntungan yang berbeda-beda.
2. Hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/E diterima, ketika perubahan *earnings* semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendah D/E atau sebaliknya bila perubahan *earnings* semakin rendah akan menyebabkan semakin tinggi D/E hal ini berhubungan dengan harga saham yang diperdagangkan pada saat itu, sehingga dapat dijelaskan bahwa ketika

perubahan *earnings* terlalu tinggi investor tidak akan membeli saham tersebut begitu juga sebaliknya investor akan membeli saham yang perubahan harganya tidak terlalu ekstrim, di sisi lain ketika perubahan *earnings* diregresikan pada D/A, dapat diperoleh hasil yang tidak signifikan sebesar 0,363 lebih besar 0,05 sehingga hipotesis tiga yang menyatakan terdapat pengaruh terbalik antara perubahan *earnings* perusahaan terhadap D/A ditolak, hasil tersebut menjelaskan bahwa perubahan *earnings* dengan D/A berhubungan namun hasilnya tidak terlalu kuat.

3. Berdasarkan hasil analisis regresi D/E diperoleh koefisien regresi Beta sebesar 0,07916 menunjukkan risiko pasar berpengaruh positif sebesar 0,07916 terhadap *debt to equity*. Secara statistik risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity*, ditunjukkan $t_{hitung} = 1,194$ lebih kecil dari $t_{tabel} = 1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,234 lebih besar dari 0,05 dengan demikian hipotesis 4 ditolak, hasil ini menunjukkan bahwa ketika akan melakukan pembelian saham investor tidak mempertimbangkan risiko pasar. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi D/A diperoleh koefisien regresi Beta sebesar 0,09327 menunjukkan risiko pasar berpengaruh positif sebesar 0,09327 terhadap *debt to total assets*. Secara statistik risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets*, ditunjukkan $t_{hitung} = 2,133$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,96$ pada taraf $\alpha = 0,05$ dan nilai signifikan 0,034 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian hipotesis 5 diterima, manajemen perusahaan sangat memperhatikan dampak risiko pasar dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan, karena dalam memberikan pinjaman kreditur biasanya sangat mempertimbangkan aset yang dimiliki perusahaan didanai dari mana, hutang atau modal sendiri.
4. Struktur modal Perusahaan-perusahaan di Indonesia ternyata hampir sama dengan struktur modal perusahaan-perusahaan di Singapura yang pada umumnya lebih banyak didominasi oleh penggunaan hutang.
5. Industri-industri besar di Indonesia beroperasi dengan struktur modal yang berbeda-beda dan sebagian besar menggunakan sumber dana yang berasal dari hutang yang lebih besar dari pada modal sendiri untuk memenuhi kebutuhan dananya. Sumber dana yang berasal dari hutang menimbulkan beban tetap berupa biaya bunga, sehingga semakin besar sumber dana yang berasal dari hutang didalam struktur modal akan meningkatkan risiko bagi pemilik modal sendiri.

SARAN – SARAN

1. Bagi Pihak Manajemen Perusahaan

Dari hasil analisis, selama periode tahun 1999 sampai dengan 2003 diketahui adanya pengaruh yang signifikan dari Perubahan *Earnings* terhadap struktur modal, yang berarti bahwa setiap kenaikan struktur modal akan menurunkan nilai *Earnings* yang mewakili tingkat profitabilitas perusahaan. Untuk itu pihak manajemen sebaiknya teliti dalam menentukan struktur modalnya dan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal selain D/E dan D/A misalnya stabilitas penjualan, *leverage* operasi, profitabilitas dan sebagainya .

2. Bagi Investor

Dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan analisis fundamental, hendaknya investor lebih memperhatikan struktur modal perusahaan karena pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari struktur modal perusahaan tersebut. Selain itu, dalam mengambil keputusan investasi hendaknya jangan hanya menggunakan

analisis fundamental dan teknikal, tetapi juga tambahan informasi dari luar (eksternal) yang dapat berupa rumors atau corporate action mengingat kondisi pasar modal di Indonesia hingga saat ini masih belum stabil.

3. Bagi Peneliti Berikutnya

Pasar modal di Indonesia memberikan sebuah peluang bagi pelaksanaan riset yang menarik mengenai struktur modal perusahaan dengan issue-isue yang sedang berkembang. Para peneliti juga bisa menginvestigasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mengamati perilaku harga saham dari perusahaan bebas pajak dengan perusahaan yang tidak bebas pajak. Peneliti juga bias meneliti variable-variabel lain, selain perubahan Earnings dan Risiko pasar yang dapat mempengaruhi struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, Fadrijh, Nur. Soelistio. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba. 2000. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**. Vol. 15. No. 3.
- Clarke G, Roger, at.al. 1990 **Strategic Financial management**. Richard D. Erwin, Inc., Illinois.
- Dajan, Anto, 1987, **Pengantar Metode Statistik**, Cetakan kelima, LP3ES, Jakarta
- Elton, J. Edwin, Martin J. Gluber, 1991. **Modern Portofolio Thoery And Investment Analysis**, Fourth Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Empat, Tim Penterjemah Salemba, (Trans), Frank J Fabozzi, 1999, **Manajemen Investasi**, Salemba Empat, Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd, Prentice-Hall, Jakarta, New Jersey.
- Gitosudarmo, Indriyo. Basri. 1992. **Manajemen Keuangan**. Edisi 2. BPFE. Yogyakarta.
- Helfert, A, Erich. 1997. **Teknik Analisis Keuangan, Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mnegukur Kinerja Perusahaan**. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Hermeindito. 1997. Logit Model. Analisis Leverage dan Persaingan Pasar sebagai Prediksi Profitabilitas. 1997. **Jurnal Ilmiah Widya Mandala**. No. 8.
- Husnan, Suad, Enny Pudjiastuti. 1998. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kedua. YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio**, Edisi Ketiga, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Kaminsky, Graciela L, Sergio L. Schmuckler, *What Triggers Market Jitters? A Chronicle of the Asian Crisis*, **Journal of International Money and Finance**, 1999.

- Ling, Liem Suet, Ariff, Mohamed. **Securities Markets & Stock Pricing** . Evidence From a Developing Capital Market in Asia. 1990
- Nasir, Moh. 1999. **Metode Penelitian**, Cetakan Keempat, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 1997. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. BPFE. Yogyakarta.
- Sabardi, Agus. 1994. **Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Edisi Pertama. YKPN. Yogyakarta.
- Suparmoko, M, 1999. **Metode Penelitian Praktis**, Edisi 4, BPFE. Yogyakarta.
- Suprananto, J, 1992. **Statistik Pasar Modal**, Cetakan Pertama, Rineka Cipta. Jakarta.
- Samsudin, Lukman. 2001. **Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan**. Edisi IV. Raja Grafindo. Jakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. **Analisis Kinerja Keuangan dan Rencana Keuangan Perusahaan**. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Wasana, Jaka. A (Trans). Weston Fred, J. Thomas E. Copeland. 1995. **Manajemen Keuangan**. Edisi Kesembila, Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Weston, Fred. J., Eugene F, Brigham. 1990. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Zain, Sumarno (Trans). Gujarati, Damodar. 1978. **Ekonometrika Dasar**. Erlangga. Jakarta.
- Zainuddin. Yogyianto Hartono. Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. 1999. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol. 2. No. 1.